

## Düzenleme yapılması gereğinin nedenleri

### ① piyasa başarısızlığı:

piyasa ötü itibari ile başarısızdır. Çünkü taraflar exit değildir.

### ② kamu yararı

Kamu yararı küçük yatırımcının korunması yönü de belirler.

## Piyasalar Neden Etkin Değil?

① piyasa tam rekabeti sağlayarak şekilde düzenlenmem olabilir.

② dışsallıklar olabilir.

③ piyasa da kamu malı varsa deye kotulur/ Taraflar fiyat ile konuşur. Bilgi akışı fiyatla olur. "Kamu malı fiyatı doğru yansıtmaz." → fayda fiyatla örtülmesi yebilir. Bu nedenle de piyasa doğru çalışmaz.

④ asimetrik bilgi

Düzenlemede iki yaklaşım vardır:

## ① LİYAKAT

Taraflardan önceden belirli koşulların yapılması iste ve bu durum izlenir. Sorun varsa müdahale edilere sistemden çıkarılır. örn BDDK.

Kurum tarafların haklarını önceden korur.

Yeni girene "Tarafları ben kontrol altında tutuyorum, & güvenirim. Buna rağmen bazınita birzey pelinze zorunlu karşırım" der.

## ② KAMUYU AYDINLATMA Disclosure

Riskli piyazadaki taraflara aktarıyor düzenleyici. Sadece tarafların bilgiyi doğru vermesini sağlıyor. Verilen bilginin doğru alımlanmasını sağlayacak düzeni sağlıyor.

Bilgi doğru ise, bilgiyi kullanarak alınan potansiyelden kaynaklanan riskten düzenleyici sorumlu değil. örn SPK

— "Caydırıcılık:" K.A.'ya tes'ilen yepacahiler cezadan aekmır.

— "Koruyuculuk" devlet kamu gerorını korur. Bunun temelid kücuük yatırımcıyı korumaktır. Kücuük yatırımcı yetkin değil ve piyazanın sağlığı ilemesi için kücuük yatırımcılar ve olmalı.

— "Aydınlatıcılık" Bilgiler tam aydınlatma sağlayacak kadar ayrintılı olmalıdır.

Kamuyu aydınlatmanın firma açısından

Fayda ve maliyeti:



↳ bilgilerin artırılması,  
şuurlanması

① sermaye maliyetini azaltır,  
riski azaltır. (güven unsur)

② hisse senedi fiyatını artırır.

(firma hakkında herzeji biliyorsa ve iyi yolda gidiyorsa,  
prim verilir.)

③ var olan yatırımcı profili korunur.

İşletmelerin faaliyetleri ile ilgili olarak konuya açıklıkla  
dıkları bilgilerin sadece finansal nitelikli bilgi içermeme.  
Muhasebe kuramının bir sonucu olarak ortaya çıkıyor.

↳ bir diğer hareketinin muhasebenin konusunu  
oluşturabilmesi için tamamen veya kısmen finansal  
nitelikte olması gerekir.

↓  
bunların dışındakiler finansal tablolarda yer almasa  
ama diğer bilgiler de ihtiyaç vardır.

↳ Muhasebe teorisi ve uygulamaları maliyet esasına  
dayalıdır.

finansal tablolar → foriî bilgi

ama bugüne ve geleceğe yönelik bilgiler de gerekir

ÖRNEK: İşletmenin 1 Aralık 2002 günü 6 ay vade ile 1.200.000 TL sını %60 faiz ile borç verdiğini düşünelim ve işletmenin faiz ve anaparasını dönem sonunda tahsil edeceğini düşünelim....

Böyle bir durumda işletme dönem sonunda yani 31 Aralık 2002 tarihinde verdiği borç para ile ilgili tahakkuk eden faiz tutarı 60.000TL yı (Aralık ayına ait faiz tutarı) henüz tahsil etmiş olmasa bile 181-Faiz Gelirleri hesabının borcuna kaydedecek ve bu hesabın karşısına alacak hesabı olarak 642-Faiz Gelirleri hesabına ilgili aya ait faiz tutarını yazacaktır. Dolayısıyla bu tutar Gelir tablosunda Dönem net karı-zararı hesabına yansıyacaktır

1 Haziran 2003 tarihinde ise işletmenin verdiği borç paranın faiz ve ana para tahsilatı gerçekleşecektir. Bu duruma ilişkin muhasebe kaydı ise 100-Kasa hesabına yapılacak olan 1.560.000 TL lık (faiz ve ana para toplamı tutarı toplamı) borç kaydı ve bu hesabın karşısına yapılacak olan 1.200.000 TL lık 136- Diğer Çeşitli Alacaklar, 60.000 TL lık 181- Gelir Tahakkukları (31 Aralık 2002 tarihinde gerçekleşen faiz tutarı) ve 300.000 TL lık (2003 yılında gerçekleşen faiz tutarları toplamı) 642- Faiz Gelirleri hesaplarına alacak kayıdır. İlgili yıla ait 600.000 TL lık faiz geliri de dönem sonunda Gelir Tablosunda Dönem net karı-zararı hesabına yansıyacaktır.

Tahakkuk esasını açıklamak için peşin tahsil edilmiş kira gelirlerini ve peşin ödenmiş kira giderlerini örnek olarak verebiliriz. Kira gelirleri birkaç yıllık olarak tahsil edilmiş olsa bile, cari dönemde yalnızca ilgili yıla ait kira geliri gelir tablosuna yansır. Gelecek dönemlere ait olan kira gelirleri ise bilançoda yer alıp, gelir tablosuna yansımaz...

Özge ÜLKÜTAŞ

Kasım 2003

## MUHASEBE BİLGİ SİSTEMİNDE UYGULANAN TAHAKKUK ESESİ VE NAKİT ESASININ KARŞILAŞTIRILMASI

Nakit esasında, muhasebe bilgi sisteminde elde edilen gelirler hangi dönemde elde edilirlerse edilsinler, tahsil edildikleri dönemin geliri ve giderler de hangi dönemde yapılırlarsa yapılsınlar, ödendikleri dönemin gideri sayılır. Yani mal ya da hizmet satışlarından elde edilen gelirler, tahsilat yapıncaya kadar işletmenin geliri olarak kabul edilmezler. Aynı şekilde giderler de fiili ödemenin yapıldığı dönemde muhasebeleştirilirler.

Nakit esasında şüpheli alacak karşılıkları ile amortisman işlemleri yer almaz. Çünkü alacaklar tahsil edilmeden kazanç kabul edilmedikleri gibi, duran varlıklara ilişkin toplam tutarlar da satın alındıkları dönemin gideri olarak kabul edilirler.

Tahakkuk esasında ise satışların ve hizmetlerin yapıldığı dönemde gelir kazanılmış, giderlerin yapıldığı dönemde gider yapılmış kabul edilir. Bir gelirin belli bir dönemin gelirleri arasında yer alabilmesi için o dönemde tahsil ediliş olması gerekmediği gibi, bir giderin belli bir dönemin giderleri sayılabilmesi için o dönemde ödenmesine gerek yoktur. Dolayısıyla tahakkuk esası; hasılat ve gelirlerin o dönemin maliyet ve giderleri ile karşılaştırılmasını sağlayarak, işletme faaliyet karı ve net karının tarafsız bir şekilde saptanmasını olanaklaştırmaktadır.

Mal ve hizmet satışlarından elde edilen gelirler ne zaman tahsil edilirlerse edilsinler, satışın yapıldığı dönemin geliri olarak finansal tablolarda yer alır. Aynı şekilde mal ve hizmet satın almalarına ilişkin bedeller hangi dönemde ödenirse ödensinler, satın alma işleminin yapıldığı dönemin maliyetini meydana getirirler.

Tahakkuk esasında peşin ödenmiş giderler ile peşin tahsil edilmiş gelirlerin cari dönemin hasılatları ile giderlerine karıştırılmaması için muhasebede cari giderlere nazaran farklı bir yöntem izlenir. Cari giderler, işletmenin bilançosunda kalan vermeyip, gelir tablosunda yer aldıkları halde, peşin ödenmiş giderler bilançoda gösterilir. Gelir tablosunda yer almayan peşin ödenmiş giderlere 'aktifleştirilmiş gider' de denir. Bu bakımdan stoklar, duran varlıklar, gelecek dönemlerde yarar sağlamak için yapılan giderler aktifleştirilmiş gider sayılmaktadır.

Örneğin işletmeye alınan bir duran varlık olan iş makinasını düşünelim. İş makinasını 3 yıllık bantla kredisıyla almış olalım. Bu makinanın bedeli henüz ödenmemiş olsa bile cari dönemde ilgili makinaya ait amortisman ayrılacak ve amortismanla ilişkin tutar gelir tablosuna yansıtacaktır.

# ASİMETRİK ENFORMASYON TEORİSİ

Bazı tarafların diğerlerine göre daha fazla bilgiye sahip olması → asimetrik bilgi sorunu

~~Finans piyasalarında diğer asimetrik enformasyon vardır:~~

~~Sevkiyat~~

## 1) Ters Seçim (Adverse Selection)

~~Yatırımcıların finans piyasalarında diğer asimetrik enformasyon vardır:~~

Ters seçim, fon talep eden tarafın ya da fonun place edileceği yatırımın risklilik ve geri ödeme yeteneği gibi yapısal özelliklerinin, fon kullandıran tarafında fon, doğru ve kesin olarak biline memesindeki enformasyon asimetrik bilgi sorunu.

Akterleş'in ikinci el otomobil piyasası (Lemon Market) yatırımcıların finans piyasasına uyarlaması ile asimetrik bilginin konusudur.

~~Yatırımcıların finans piyasalarında diğer asimetrik enformasyon vardır:~~

Finansal piyasalarda arzulanmayan ters sonuçlara neden olma olasılığı en yüksek potansiyel borçluların, fon tahsisinde seçilme olasılığı " " yatırımcılar durumuna gelmesine neden olan ters seçim, kredi verenlerin ödünç verme güdüsü üzerinde negatif etkiye neden olur. Böylece, cari fon fiyatlarında, toplam ödünç stokunun, beklenen ya da olası peşken düzeyin altında kalması neden olur.

fon talep edenlerin geri ödeme yeterliliği/yatırımların risizliliği 2  
derecesi  $\Rightarrow \theta$

$\theta$ 'nın frekans dağılımı  $F(\theta)$

fon talep edenler kendilerinin  $\theta$ 'larını biliyor.

fon art " sadece  $F$  'yi biliyor. (dağılımı)

yatırımcıların fon talep ettiği maliyet  $r$

fon art edenler bunu ( $r$ 'yi) kabul/red ediyorlar

Anlaşma sağlanırsa;

fon art edenler için  $r - C(\theta)$  kadar kazanç

fon talep " "  $U(\theta) - r$  " "  
(fayda)

$P(\theta_1) = P(\theta_2) = 1/2$  olsun. geri ödeme yeterliliği  $\uparrow \theta_1$   
düzelt  $\downarrow \theta_2$   
denliliği eşit...

$E(\theta_1) \rightarrow 1/20$

$E(\theta_2) \rightarrow 1/60$  olsun.

iki taraf ta risk karşısında nötr

(kendi ialelerinde)

$\Rightarrow$  her iki yatırım için belirlenen fiyat, fonlara maliyeti ve

şeyde birbirine eşit olacağı için;

fonlara  $\Pi_{FK} = U(\theta_i) - r = r - E(\theta_i)$  anlaşma sağlanırsa.

yatırımcı  $\Pi_Y = U(\theta_i) - r = E(\theta_i) - r$

Fon veren

$\theta_1$  için  $r$  fiyatı en az  $C(\theta_1)$ 'e eşit olan  $1/20$

$\theta_2$  "  $C(\theta_2)$ 'e eşit olan  $1/60$  'ı kabul etme  
eğiliminde  
olacaklar

Yatırımcı

$\theta_1$  için en fazla  $U(\theta_1)$ 'e eşit olan  $1/20$

$\theta_2$  "  $U(\theta_2)$ 'e eşit olan  $1/60$  maliyetle fon  
talep edecekler.



Ancak yatırımı  $P(\theta_1) = P(\theta_2) = 0.50$  olduğunu biliyor ama<sup>(3)</sup>  
önerilen yatırımın risk özelliğini tam ve doğru olarak bilemediği  
için, rasal yatırım önerisinin fon kullandırırlar açısından  
belirleri maliyeti,

$$E[C(\theta)] = \sum C(\theta_i) \cdot P(\theta_i)$$

$$E[C(\theta)] = 0.20 \times 0.50 + 0.60 \times 0.50 = 0.40 \text{ olacaktır.}$$

Bu durumda yatırımcının piyasadaki derece fon fiyatı olan  
0.40 oranında fon sağlanıyor olduğunu varsayalım. Fon kullandırırlar,  
geri ödeme yeterliliği olan bir yatırımın sermaye getirisinin 0.20  
olduğunu potansiyel olarak bulunduran bu yatırımcının birim getiri  
başına riski yüksek olan  $\theta_2$  türünde bir yatırım olması  
gerektiğini düşünecek ve bu fiyattan fon kullandırmayı kabul  
etmeyecek.

\* Etkili bilgi piyasaya ilişkin ortalama bir getiri,  
risk beklentisi yaratıyor. Bu beklenti riskli yatırımın  
kinden yüksek. Yatırımcı da bu ortalama getiriye  
borçlanmalı isteyince, riskli yatırım olarak değeri  
düşüyor. \*

## ② Ahlaki Davranış / Etik

İşlem yapıldıktan sonra asimetrik bilgi sorunu ortaya çıkar.  
Ahlaki risk: başlangıçta enformasyon simetrik olduğu ancak,  
sözleşme gerçekleştirildikten sonra, taraflardan birinin diğeri tarafından  
gösteremeyen bir davranışta bulunması ya da taraflardan birinin  
özelliklerinde, diğerinin gösterilemediği ve sözleşme koşullarını etkileyecek  
değişiklikler olması. (asıl-vekil sorunu) (agency problem)  
Tarafların risk üstlemlerinin farklı olmasından kaynaklanır.

başarı olasılığını olduğundan yüksek göstermeye çalışırsa,  $\alpha'_s > \alpha_s$  (örneğimizde  $0.9 > 0.7$ ) borç alan beklenen değerin daha büyük bir kısmını alacaktır. Beklenen değer ;

$$\begin{aligned} E\pi &= \alpha_s [CF_s - (1 + r_L)L] \\ &= \alpha_s [CF_s - ((1 + r) / \alpha'_s)L] \\ &= \alpha_s CF_s - (\alpha_s / \alpha'_s) (1 + r)L \\ &= EV - (\alpha_s / \alpha'_s)(1 + r)L \end{aligned}$$

Bu formüldeki  $\alpha_s / \alpha'_s$  asimetrik enformasyonun düzeyinin iyi bir ölçütüdür. Bu oran ne kadar küçük olursa, borç verenin zararına olarak borç alanın karı artacaktır. Kolaylıkla görülebilir ki, simetrik enformasyonda, açıklanan başarı olasılığı gerçeğiyle çakışmakta ve beklenen kar:

$$E\pi = EV - (1 + r)L$$

olmaktadır. Borç alan, borç verenin istenen getirisi hariç, projenin beklenen değerini kenine almaktadır. Bu kar aldatma söz konusu olduğunda daha fazla olduğundan dolayı, enformasyon avantajını kullanmak için açık bir güdü söz konusudur.

## II- Asimetrik Bilginin Çeşitleri

Pazarların mükemmel ve etkin olduğu durumda, kaynak dağıtımı Pareto etkindir ve genel refah düzeyini arttırmak için finansal araçlara ihtiyaç yoktur<sup>2</sup>.

Fakat günümüzde, pazarların mükemmel ve etkin olmadığından dolayı, finansal araçlar ekonomide kaynak dağılımı etkinliğini arttırmakta ve genel refah düzeyini yükseltmektedir. Finansal pazarlar ve kurumların yerine getirdiği işlevler aşağıdaki gibidir<sup>3</sup>:

- i) Malların, hizmetlerin ve varlıkların el değiştirilmesine aracılık edilmesi,

<sup>2</sup> Allen, F. ve A.M. Santomero, The Theory of Financial Intermediation, Journal of Banking and Finance, 1998, Vol.21.,.

<sup>3</sup> Merton, R.C. ve Z. Bodie, A Conceptual Framework for Analysing the Financial Environment,

- ii) Büyük ölçekli projelerin finansmanını kolaylaştırmak amacıyla tasarruf birikimi ve risk dağıtım sistemi oluşturarak mülkiyetin tabana yayılmasının sağlanması
- iii) Ekonomik kaynakların zaman içerisinde, coğrafi bölgeler ve sektörler arasında transferinin sağlanması,
- iv) Risk yönetimi ve kontrolü yöntemlerinin geliştirilmesi,
- v) Fiyat bilgisinin sağlanması,
- vi) Asimetrik bilgi sorununun çözümünün kolaylaştırılması.

Mikroekonomi teorisi, bireylerin, elde ettikleri ürün ve hizmetlerin bütün özelliklerinin farkında olduğu ve bir işlem yaptırmaları gerektiğinde, temsilcilerin faaliyetlerini her zaman denetleyebildiklerini öngörmektedir. Fakat finansal pazarlarda katılımcıların bilgi düzeyinin farklı olması ile sözleşmelerin kontrol ve uygulama süreçlerinin maliyetli olması, asimetrik bilgi sorununu ortaya çıkarmakta ve finansal pazar ve kurumların işlevlerini yerine getirmesini engellemektedir<sup>4</sup>. Asimetrik bilgi sorunu, tersi seçim, ahlaki çöküş ve temsilcilik sorunu gibi çeşitli şekillerde ortaya çıkmaktadır.

## **II-a-Tersi Seçim**

Tersi seçim sorunu bir sözleşmeden önce oluşan, en istekli kredi müşterisinin potansiyel kötü borçlu olduğu asimetrik bilgi sorunudur. Dolayısıyla, tersi seçim söz konusu ise finansal piyasalarda tersi (arzu edilmeyen) sonuçlar verecek (örneğin krediyi geri ödemeyecek) müşteri seçimi yapılması muhtemeldir. Bu durum klasik Akerlof (1970) limon problemi olarak bilinmektedir<sup>5</sup>. Akerlof, yukarıda söz edilen fenomeni genel bir ürün pazarı üzerine kurmuştur. Mantığı şu şekildedir; tek tek her ürünün kalitesi ve özellikleri hakkında bilgi

---

<sup>4</sup> Aras,Güler, Alövsat Müslümov, Kredi Piyasalarında Asimetrik Bilgi ve Bankacılık Sistemi Üzerindeki Etkileri.

<sup>5</sup> Aras, a.g.e

sahibi olan satıcılar, kalite farklılıklarının varolduğunu ve çeşit çeşit kalitede ürünler olduğunu bilen fakat hangi ürünün kaliteli, hangisinin kalitesiz olduğunu bilmeyen alıcıların olduğu bir pazar varsayalım. Alıcılar değişik kalitedeki mallar arasında ayrım yapamayacaklarından dolayı, bu mallar için istenen fiyat malların ortalama kalitesini yansıtacaktır. Eğer satıcıların, altında ürünlerini satmayı kabul etmeyecekleri bir fiyat sınırı varsa, öncelikle en kaliteli malı satanlar piyasadan çekileceklerdir. Daha sonra pazarlanan ürünlerin ortalama kalitesi düştüğü için alıcıların mallar için önerdiği fiyatlar da düşecektir. Sonraki en kaliteli malı satan üretici bu fiyat düşüşünün ardından ürünlerini piyasadan çekecektir. Bu süreç en düşük kaliteli ürünler kalana kadar bu şekilde devam edecek veya pazar tümünden yok olacaktır<sup>6</sup>. Söz konusu problem ikinci el araba piyasası örneğinde geliştirilmiştir. Bu örnekte Akerlof, iyi ve kötü (limon) kullanılmış arabaların satışının yapıldığı ikinci el araba piyasasında, satıcının arabaların iyi kullanılmış ya da kötü kullanılmış olduğunu bildiği halde, alıcının arabanın iyi olup olmadığını bilmediğini, yani alıcı ve satıcı arasındaki ilişkide asimetrik enformasyon probleminin bulunduğunu söylemektedir. Bu durum da yukarıda bahsedilen süreç sonucunda ikinci el araba piyasasının yokolmasına neden olabilecektir.

Bu konuyu açıklamak için bazı basitleştirici varsayımlar yaparsak. A ve B gibi iki proje var. Bu projelerin özellikleri aşağıda verilmiştir;

Proje	Başlangıç Yatırımı	Nakit Akımı
A	I	CF <sub>a,s</sub> olasılığı $\alpha_{a,s}$ 0 olasılığı $\alpha_{a,f}$
B	I	CF <sub>b,s</sub> olasılığı $\alpha_{b,s}$ 0 olasılığı $\alpha_{b,f}$

<sup>6</sup> Strong, N., ve M. Walker; Information and Capital Markets, Basil Blackwell, Oxford, 1987.

Tablo 1.2<sup>9</sup> Tersî Seçimde Sonuçların  
Değişimi

Tablo 1.1 de tersî seçimin varlığında sonuçların nasıl değiştiğini göstermektedir. Tersî seçimin olmadığı durumlarda: a) riskli projelerin faiz oranı geri ödeme olasılığı fazla olan projelerden daha yüksektir; b) proje tipine bağlı olmadan, borç veren borç verdiği her birim için istenen getiri olan  $r^*$ 'yi alacaktır, borçlu da beklenen değerin geri kalanını alacaktır. Bu durum tersî seçim söz konusu olduğunda tamamen değişmektedir; a) bütün projeler için faiz oranı aynıdır, özellikle tersî seçim olmadığı durumdaki oranların ortalamasıdır, b) borç verenin beklenen getirisi A projesinde istenen getiriden fazla, B projesinde ise azdır, fakat ortalamada borç veren istenen getiriyi alır. Sonuç olarak, riskli borçlu eksik bilginin söz konusu olduğu durumlarda, daha çok kar elde eder, daha riskli olan da bunun tam tersine zararlı çıkar<sup>10</sup>.

## II- a- 1- Sinyal ve Gözlem<sup>11</sup>

Bununla birlikte, Akerlof'un limonlar problemi dışında, bu tip piyasaları anlatan bir fenomen daha söz konusudur. Satıcıların, alıcılardan daha çok bilgiye sahip oldukları varsayıldığına göre, bazı satıcılar için bu enformasyon asimetrisini değiştirmek daha karlı hale gelecek ve bu satıcılar alıcıları ürünlerinin kalitesi hakkında bilgilendireceklerdir. Bu husus öncelikle en kaliteli malların üreticileri için geçerlidir. Eğer başarılı olurlarsa, en yakın kalitedeki ürünün üreticisine de malını daha az kaliteli ürünlerden ayırmaya çalışmak için bir teşvik olacak ve bu süreç aşağıya doğru sürecektir. Terminolojide, bu durum, satıcıların ürünlerinin kalitesini işaret veya sinyal vererek belirtmesi şeklinde adlandırılmaktadır. Bu fenomeni alternatif bir

<sup>9</sup> Bebczuk, a.g.e.

<sup>10</sup> Bebczuk, a.g.e.

<sup>11</sup> Strong, N., ve M. Walker; Information and Capital Markets, Basil Blackwell, Oxford, 1987

Ross (1977) borç veya özkaynakla finansmanın arasındaki tipik tercihi kalitenin bir sinyali olarak görmektedir. Ross'un modelinde, yöneticiler yatırımcılardan firmanın getirileri hakkında daha üstün bilgiye sahip olarak görülürler. Bu bilgi, yöneticiler tarafından piyasaya borçlanılarak ve firmanın borçlarını karşılayamaması durumunda kendilerine ağır cezalar getiren bir ödüllendirme paketi ortaya koyarak piyasaya sinyal verilir.

Finansta, firmaların temettü kararlarının da hisse senedi piyasasına enformasyon sinyali verebildiği bilinmektedir. Lintner, (1956), firmaların hedeflenmiş temettü politikaları izlediğini ve bu politikalarını sadece uzun dönemli hesaplar ve gözlemler doğruladığı zaman değiştirdiklerini bulmuştur. Eğer piyasa firmanın bu yolda hareket ettiğini bilirse, temettü politikalarındaki değişiklikler piyasaya sinyal verebilir. Bu tür etkiler, değişen temettü politikalarına hisse fiyatı tepkileri olarak ampirik çalışmalara konu olmuştur. Teorik literatürde Bhattacharya(1979) dışarıdaki yatırımcıların firmanın karlılığı hakkında eksik enformasyona sahip olduklarını varsaymıştır. Teklif edilen veya vaat edilen temettü beklenen nakit akışlarının sinyali olarak işlemektedir. Sinyalin maliyeti de temettülerin sermaye kazancına bağlı olarak daha yüksek vergilendirilmesi ve teklif edilen temettüyü karşılamak üzere düşülen nakit darlığını yok etmek üzere katlanılan işlem maliyetidir. Bhattacharya'da (1980) temettüler aynı şekilde bilgi sahibi olmayan dış yatırımcılara sinyal vermektedir. İki makalede de temettü sinyalinin marjinal maliyeti yüksek karlılıkta firmalar için daha düşüktür.

Miller ve Rock (1985) firma yöneticilerinin firmanın cari kazançlarının gerçek durumunu yatırımcılardan daha iyi bildiği durumları incelemişlerdir. Firmanın fonlarının net dağılımı, dışarıya duyurulmayan kazançlarının sinyalini vermektedir. Daha yüksek bir net dağılımın maliyeti sonuç olarak düşen yatırımdır. Daha yüksek net temettünün bu fırsat maliyeti firmanın cari kazançları ile düşmektedir.

John ve Kalay (1985), temettü indirimlerinin iyi haber sinyalleri verebildiği durumu incelemişlerdir. Dış borca başvurma yüksek maliyetli olabileceğinden dolayı, firmanın temettü kısıtlamalarına gitmesi, hisse sahipleri gerçek yatırım fırsatı sinyali verebilmektedirler. Eğer düşük kaliteli firma daha iyi kaliteli firmayı taklit etmeye kalkarsa, haddinden fazla yatırıma zorlanacak ve bu da yanlış sinyal maliyeti yaratacaktır.

Gözlemin uyarlandığı finans alanlarından biri kredi tayinlaması teorisidir. Borç alacak olan bankaya ilk yaklaştığı zaman, banka borçlunun iyi bir kredi riski olup olmadığını bilemez. İyi borçluları kötülerinden ayırmanın bir yolu da teklif edilen borç anlaşmasının şartları yoluyla. Borç alınan fonlara daha yüksek faiz oranı ödemek isteyenler, genelde, kötü risklerdir. Başka bir deyişle, eğer borç alanların aynı beklenen getirilere sahip projeleri varsa, daha spekülâtif getirilere sahip projesi olan daha yüksek orandan borçlanmak isteyecektir. Bu aynı zamanda ileride açıklanacak olan ahlaki tehlikeye de bir örnek olarak gösterilebilir.

## **II- b- Ahlaki Tehlike**

Ahlaki Tehlike sorunu ise bir sözleşmeden sonra oluşan, kredi alanın kredi verenin bakış açısına göre ahlaki olmayan faaliyetlerde bulunarak, kredi verenin çıkarını zedeleme tehlikesine neden olan asimetrik bilgi sorunudur. Bu arzu edilmeyen faaliyetler veya davranışlar, kredinin geri ödememe riskini önemli ölçüde arttırmaktadır. Ahlaki tehlike durumu söz konusu ise kredi alan yüksek riskli ve spekülâtif projelere yatırım yapmakta, yükske getiri kazanırsa bundan kazançlı çıkmakta, sermayeyi kaybeder ise kaybın önemli bir kısmını kredi verene yüklenmektedir. Ahlaki tehlike durumunda, finansal sistemin ödünç vereceği kaynağı kaybetmektense, çok az sayıda güvenilir müşteriye kredi açmayı tercih

etmekte, bu durum ise finansal sistemin etkin çalışmasını engellemekte ve pazar dengesinin birinci en iyi dengesinden sapmasına yol açmaktadır<sup>12</sup>.

## **II – c- Temsilcilik Sorunu**

Temsilcilik ilişkisinin en basit örneği, bir tarafın (sermaye sahibi), başka bir kişi veya kuruluşu (temsilci) kendi adına bazı faaliyetler yapması için atamasıdır. Örnek olarak; sahip /müdür, müvekkil/ avukat, hasta /doktor ilişkileri gösterilebilir. Ekonomik açıdan en önemli temsilcilik ilişkileri büyük ve halka açık şirketlerdeki yöneticilerle, dışarıdan yatırım yapan kişilerin ilişkileridir. Temsilcilik sorunu ise, bir sözleşme tarafının işlerini görmek için bir temsilci kullanıldığında, o temsilcinin faaliyetlerini tam olarak kontrol edemediği veya kontrol sürecinin maliyetli olduğu durum olarak tanımlanmaktadır.

## **III- Kredi Tayınlaması**

Finansal sistemde asimetrik bilgi sorununun temel ana kaynaklarından birisi, kredilerin nasıl kullanıldığı konusunda bilgi eksikliğidir. Bankalar bu asimetrik bilgi sorunu karşısında kredi tayınlamasına gitmektedir. Kredi tayınlaması durumu, ödünç verilen fonların faiz oranının ex-ante olarak kredi arz ve talebini eşitleyememesi durumu olarak tanımlanmaktadır. Kredi tayınlamasının; i) geçici (denge dışı) ii) sürekli (denge) durumu şeklinde iki şekli vardır. Denge dışı kredi tayınlaması durumunda, kredi faiz oranının, piyasadaki arz-talep dengesini eşitleyecek faiz oranından farklı olmasına yol açan geçici engeller söz konusudur. Denge kredi tayınlaması durumunda ise kredi talebi fazlalığı ile karşılaşan finansal araçların, bu fazla talebi karşılamak için faiz oranlarını yükseltmek istememeleridir. Bu durumun temel

---

<sup>12</sup> Aras, a.g.e



sebeplerinden birisi, fon ödünç verenlerin, fon ödünç alanlar hakkında mükemmel bilgiye sahip olmaması, dolayısıyla asimetrik bilginin varlığıdır<sup>13</sup>.

Kredi tayinlamasında görülen, faiz oranının ex-ante faiz oranlarından düşük olması, tersi seçim ve ahlaki tehlike sorunundan kaynaklanmaktadır. Stiglitz ve Weiss (1981), kredi ödünç alanlara yüklenen faiz oranlarındaki bir artışın, genellikle, bu yatırımcıların finanse ettiği projelerin ortalama riskini arttırdığını göstermiştir. Bu durum, ortalama sermaye maliyetinin yükselmesi sonucu ödünç alanların daha riskli projeleri tercih etmesinden veya, riski düşük, dolayısıyla, getirisi düşük projelerin daha az çekici hale gelmesi sebebiyle, bu projeleri gerçekleştirmeyi düşünen yatırımcıların kredi için müracaat etmemelerinden ileri gelir. Böyle durumlarda, kredi ödünç almaya istekli olanların riski en yüksek yatırımcılar olacağı (tersi seçim sorunu) veya kredi alan yatırımcıların, kredi veren açısından kabul edilemeyecek yüksek riskli projelere yatırım yapması (ahlaki tehlike sorunu) pek muhtemeldir. Bu durum ise, kredi geri ödenmeme riskini aşırı yükseltecek ve nihai olarak, finansal istikrarsızlığa yol açacaktır. Bu tartışmalardan görüldüğü gibi kredi tayinlaması, kredi verenin faizleri yükseltip, tersi seçim ve ahlaki tehlike sorununa yol vermek istememesinden kaynaklanmaktadır<sup>14</sup>.

#### **IV- Sermaye Piyasalarında Diğer Spesifik Bilgi Dağılımı Teorileri**

Sermaye piyasalarındaki bu tür genel bilgi teorileri ile birlikte, daha spesifik, hatta sadece piyasadaki belli risk faktörlerine yönelik bilgi dağılımı teorileri mevcuttur. Bunlara örnek olarak hisse senedi piyasaları ile ilgili olarak Copeland (1976) tarafından geliştirilen ve oyunculara bilgilerin ardışık ve rassal bir şekilde ulaştığı savını ortaya koyan Ardışık Bilgi Ulaşımı Hipotezi'dir (Sequential Information Arrival Hypothesis- SIAH). SIAH'a göre

---

<sup>13</sup> Aras, a.g.e

<sup>14</sup> Aras, a.g.e.

oyuncular yeni bilgiye ardışık ve rassal bir biçimde ulaşırlar. Başlangıçta bütün oyuncuların aynı bilgi setine sahip olduğu bir denge noktasından yeni bilginin piyasalara ulaşmasıyla oyuncuların beklentileri değişir. Bu yeni bilgi bütün oyunculara aynı anda ulaşmadığından dolayı oyuncuların herbirinin farklı tepkileri piyasayı etkiler ve farklı noktalarda kısmi dengeler oluşur. Bütün oyuncular bilgiye ulaştığı zaman kesin dengeye ulaşılmış olur. Buna karşın geliştirilen başka bir hipotez de Clark(1973), Harris(1987) ve Andersen (1996) tarafından geliştirilen 'Mixture of Distribution Hypothesis' dir. MDH bilginin piyasadaki bütün oyunculara aynı anda ulaştığını savunmaktadır. Dolayısıyla yeni denge hemen oluşmakta ve kısmi denge söz konusu olmamaktadır. SIAH'a tamamen ters olan bu durum hisse senetlerinin geçmişte gerçekleşen volatilitelerinin işlem hacimlerini tahmin edebilmek için gerekli enformasyonu barındırmadığını söylemektedir.

[illegible]

# GLOBAL MUHAHEBE STANDARTLARI VE SP İLİSKİSİ

En önemli iki standart

Hazırlayan  
(FASB)

US GAAP (ABD)

→ İLİŞİ ARASINDA  
YERİ VAR.

(IASB)

IFRS (uluslararası finansal raporlama standartları)

Uluslararasılaşma, standartlardaki farklılıkların var olmasına neden oldu.

AYNEN ALMA X HARMANIZASYON X YAKINLAŞTIRMA

Yöntemlerinden biri kullanılabilir. (uzun zamanlı bir süreç sonunda birbirine yakın olan noktaların ortadan kaldırılması)  
~~Her iki~~ bu yöntemlerden birini seçmenin zorunluluğu var.

US GAAP; geniş uluslararası kabul gören, gelişen ve gelişmekte olan ülkelerde örnek alınan standarttır. Dr. Londra borsası

US GAAP → KURAL BAZLI

↳ her türlü uygulamayı kapsamaya çalışan, son derece detaylı düzenlemeler. Esneklik yok.

diğeri ilke bazlı (alternatif yöntemler önerilirse örnektir)

IFRS → ilke bazlı (principle-based)

uluslararası muhasebe standartları kurulu (IASB) hazırlıyor.

ilke bazlı standartlar; ilkeleri ve standardın nihai amacını ortaya koymakta, kurallar ve ilkeler arasında bir denge oluşturmayı hedefler ve bu yaklaşım doğrultusunda hazırlanan standartlar finansal raporlamanın izleniminin şeklini değil, ekonomiyi önemini/özünü yansıttığını gerektirmektedir.

\* AB'de IFRS kabul edilmiştir. (2002)

Borsada kote dmadaki US GAAP'ı kullanamayacaklar.

\* Menkul Kıymetler Komisyonları Uluslararası Öpütü (IOSCO)

IOSCO, uluslararası menkul kıymet ihraçlarında kullanılmak üzere IASB tarafından oluşturulan temel standartlar setini (IFRS) onaylamıştır. IOSCO kararları üye ülkeler ~~ara~~ açısından bağlayıcı değildir.

\* Basel Komitesi, IAS'ı desteklediğini açıklamıştır.

Bazı ülkeler tüm IFRS'leri ulusal düzenlemeye donat benimserken, mevcut durumdaki muhasebe standartlarına ilişkin periz düzenlemeler oluşturmaz. Bu ülkeler de genellikle ulusal düzenlemelerindeki bozuklukları gidermek veya mevcut düzenlemeleri uluslararası ihtiyacılara uygun hale getirmek konusunda IFRS'i kullanmaktadır.

US GAAP ve IAS arasında yakınlıkların, görüşmeler var. Yabancıların US'de ihraç yapabilmeleri için US GAAP'a göre tablolarını düzenlemek gerekiyor. Görüşmeler sonucunda bu durum gözlelebilir.

Ulusal yerine Uluslararası Muhasebe Standartlarının tercih nedenleri:

- Yabancı sermaye piyasalarında kayda alınan ve bu piyasalarda fon temin etmek isteyen şirketler UMS'yi tercih ediyor.
- Faaliyetlerin uluslararasılık düzeyi, menkul kıymet borsaları dışındaki mali kurumlardan dış sermaye kullanımını gerektiriyor. Mali tabloların yabancı ülkelerdeki müşteriler, ortaklar, firmalar ve devlet kurumları tarafından okunup anlaşılabilmesi için de tercih ediliyor.

- Şirket sahipliğinin daha geniş kitlelere yayılması ile
- Ums'na uyum arasında doğrusal ilişki var.

### UYUMLAŞTIRMA KARSITLARI ve TARAFTARLARI

Karşıtlar, uluslararası piyasalarda faaliyet gösteren firmaların rekabetçi olabilmek için kendi istekleriyle mali bilgi acizlerini nedeniyle, standartlarla saptanmış acizlere kualllarının gerektirdiğine ileri sürerek; kültürel, yerel, politik ve ekonomik farklılıkların bulunduğu bir iz dünyasında kuallarla belirlenmiş bir harmonizasyon mümkün olmadığını savunmaktadırlar. Ayrıca, uluslararası sermaye piyasalarının, uluslararası kabul görmüş muhasebe standartlarının getirdiğine rağmen küyümelerine göre edilecek, global harmonizasyon gerektirir olduğu vurgulanmaktadır.

Taraftarlar ise, ülkeler arasında zorunlu standart setinin bulunmasının, mali tabloların uluslararası karılaştırılabilirliğini artıracığı görüşündeler. Bu da yatırımcıları koruyacak ve uluslararası mali piyasaların gelişmesini güaledecektir.

### SPK yayınlamış

1) SP'da ilklarebe standartları H.E. Tebliği

2) (Uluslararası ~~Altlar~~ Finansal Raporlama Standartları ile ilgili)

\* hime seretleri AB üyesi ülkelerde ki op'lar izlen göre şirketler mali tablolarına 1/1/2005'den itibaren **IFRS** uyması hatırlatılabilir \*

# SERMAİE PİYASALARININ ENTEGRAJYONU

①

IOSCO (Uluslararası Sermaye Piyasası Kurumları Tezilatı)



sp alanında, uluslararası düzeyde düzenlemeler ve yönetim zor-  
sunda koordinasyon ve işbirliği sağlama amacı

Finansal piyasalardaki iki önemli gelişme

~~Yakınlama~~ ~~Yakınlama~~  
yakınlama (convergence) globalleşme

Finansal kurumlar, finansal araçlar ve  
gelişen ülkelerin mali piyasaları  
arasında ilişkilerin çok arttığını

ve önceleri var olan ayırımı, farklılıkları  
giderek ortadan kaldırıp birleştiren

ör: bankalar, aracı kurumlar, <sup>sığorta şirketleri</sup> önceleri çok farklı faaliyetler ve ürünler  
sahipleri, bugün bu kurumların verdikleri hizmet ve faaliyet alanları  
birbirinin içine girmekte, hatta aynı araçları kullanabilmektedir.  
Ülkeler açısından bakıldığında da mali sistemlerin birbirine benzemeye  
başladığı görülmektedir.

## AB FINANSAL PİYASALARININ ENTEGRAJYONU

AB Hükümeti Piyasası

2000 yılında Paris, Amsterdam, Brüksel Borsaları <sup>W</sup> "Euronext" adı  
altında birleşmişler.

Geleneksel borsaların kar amaçlı, halka açık şirketlere dönüşümü  
için yasal taban oluşturmaya başlanmış ve karlılık ilkesi ortaya  
konmaya başlanmıştır.

SORUN → tek bir borsa platformuna sahip olmaması

İşlem maliyetlerinin yüksek olması

İşlem maliyetlerinin yüksek olması

Türkiye'de vadeli işlem piyasası



İMKB'deki Vadeli Döviz Piyasası

(2001 Eylül)



Sermaye Piyasasında Kamuya Açıklanan Muhasebe Bilgilerinde Aranır Nitelikler: (kamuyu aydınlatma ilkesi)

① Finansal raporlardaki bilgilerin yatırımcılar için ilgili ve önemli olması: muhasebe bilgilerinin yatırım kararlarında kullanılma olasılığı, ilgili derecesini; yatırım kararlarını etkileme olasılığı ve önem derecesi gösterir. Tüm ilgili ve önemli bilgiler kamuya açıklanan finansal tablolarında yer almaktadır.

② Bilgilerin trafız ve güvenilir olması: Bunun için G KGM'nin uygulanması, uygun ve tutarlı bir hesap planının varlığı, iç denetim sisteminin kurulmuş bulunması ve mali tabloların bağımsız denetailer tarafından incelenmiş olması gerekir.

③ Bilgilerin anlaşılır olması

④ Bilgilerin uygun zamanda açıklanması

⑤ Açıklanan bilgilerde tutarlılık ilkesinin uygulanmış olması.

⑥ Mali raporlarda tek düzensizlik olması

Bağımsız denetimin temel amacı şirket faaliyetlerinin yöneticiler tarafından dürüst bir şekilde yürütülmesini zorunlu kılmak böylece yatırımcıların hak ve çıkarlarını yöneticilere karşı korumak ve ilgililerin ve kamuoyunda yöneticilerin davranışlarına karşı güven sağlamaktır.

Kişki Teorisi: Faaliyet raporlarını denetleyen bağımsız denetailer bu raporları yalnızca denetlemek, aynı zamanda içerisini etkilerler.

Aracılık Teorisi (Agency Theory): İşletme yöneticileri denetim gideri ile oluşan aracılık maliyetini min. ederek kendi ekonomik faydalarını max. etme eğilimindedirler. Denetim gideri ile düşecek maliyetler düşürmenin bir yolu faal. raporlarında bilgi açıklamaktır.

değerlendirmelere yer bırakılması; düzenlemenin etrafında (7)  
dolunma olanağını zayıflatmıştır.

\* "Sponsorun konsolidasyon kararında; ÖAV'in ortaklık  
yapısından aot, ÖAV'in ortaya koyacağı faydadan yararlanma  
derecesi, ÖAV üzerinde dolaylı yollardan sağlanan kontrol ile  
maruz kalınan risk/jetiri yapısından ilülate alınması  
filmleri ver !! \*

# MUHAŞEBE HİLELERİ VE ENRON SKANDALI

## İŞ HİLELERİ

Muhasebe Hileleri

Gözetimlerin "

Satışçıların "

Müşterilerin "

Yatırım "

İflas "

Difer "

MUHAŞEBE HİLELERİ hem uygulanan standartların sağladığı esneklik gereğinde yapılan hem de yasal olmayan bir şekilde bilgilerin manipülasyonunu içeren muh. uygulamalarıdır.

SON YILLARDAKİ MUHAŞEBE HİLELERİNE KATMAKULİ İFLASLARIN ARTMA NEDENLERİ:

1) Tutarı piden ekonomi bazı problemleri saklamaktadır

" " " lerde şirketlerin yaptıkları hatalar göre tutma maktadır. Ancak 2000-2001 yıllarında bazarın durgunluk ve iyi zaman ortada olmayan problemlerin patlak vermesine neden olmuştur.

2) Yöneticilerin sorumsuz davranışları:

CEO'lar kökeni agency problemlerinden kaynaklanan, kendi çıkarları şirket sahiplerininkinden üstün tutma yönünde sepiledikleri davranışlar skandalların ortada özelliklerindedir. Sonrasında ise durum ortaya çıkmasını engellemek için muhasebe hilelerine başvururlar.

3) Denetim şirketlerinin uygulamaları:

Güvenilirliğine inanılan büyük denetim firmalarından aceitli nedilerle, birta mekul hizmet borsalarına bilgilerin pekişeli zaman "kısıtlı" olarak gelir gönderilmesi, şirketlerde problemlerli olayların ortaya çıkmasını geciktirici etiler yaratmıştır.

#### 4) ~~Yatırım Bankalarının ve Ticari Bankaların~~ <sup>2</sup>

Açık Gözlü Yaklaşımları:

Yatırım bankaları: dev şirketleri komisyon alma uğruna neye olmayan şirket satın almalarına yönlendirmeleri

Ticari bankalar: söt konusu şirketlere çok büyük riskler üstlenerek büyük miktarlarda kredi acmaları

#### 5) Borsa oyuncularının ve finansal analistlerin kısa vadeyle ilgili

Şirketlerde uzun yerine kısa vadeli ve peşin potansiyelleri tercih eden piyasa oyuncularının bu yaklaşımı şirket yöneticilerini de bu şekilde davranmaya yöneltmekte.

#### 6) Muhasebe Kurallarının Düşüşü

ABD'deki "kural bazlı" muhasebe standartlarının yaratıldığı esnekliğin yal çıktığı muhasebedeki yaratıcılık, standartlar tarafından spesifik olarak yasaklanmamış olan her şey mümkün kılabilme hali. İri: ötel amaçlı varlıklar ve diğer bilanco dışı finansman teknikleri.

#### Muhasebe Hileleri

Tanım (SPK): mali tabloların gerçeği tam olarak yansıtmamasını engelleyen muhasebe uygulamaları. → ~~bilanco~~ malzeme

Mali tablo malzeme, kayıt unsuru taşıyan mali tablo hileleri yanında, şirketlerin işlemlerinin gerçek niteliği ile değil de finansal durumlarının farklı gösterilmesi gayesiyle mali tabloları yanıltılması durumunu da kapsamaktadır.

Esas olan kayıt ama kayıt olmaya da piyasalar için aynı sonucu doğurur → YANILAR BİLGİLENDİRME

Uygulanan muhasebe standartları çerçevesinde izin verilen esnekliklerin belli amaçlara yönelik olarak kullanılması da muhasebe hilesi tanımı içindedir ve alıyor.

## Muhasebe Hileleri Geçitleri:

Satır, Gelir, Stok ve Ticari Alacaklara İlişkin Hileler:

Amaç karın artırılması olduğu için en çok rastlanırdır. Te de iki yol var:

Premature gelir: satışların GKMİ'ne göre olması gerekenden önceki dönemde kayıt altına alınması. örneğin ve ila ama her iki şekilde yapılabilir işlemler.

Hayali gelir: olmayan satışların olmuş gibi gösterilmesi.

Yükümlülüklerin Yanıtılmaması ve Giderlere İlişkin Hileler

Gelirlerin kaydedilip bundan kaynaklanan yükümlülüklerin mali tablolarına yanıtılmaması

Sarta bağlı veya beklenen yükümlülüklerin tahakkuk ettirilmemesi Boruları kayıt dışında tutulmuş işlemler.

Bazı yükümlülükleri bilanço dışında takip etme (Enron)

Akresif Aktifleştirme ve Genişletilmiş Amortizasyon Süreleri

Mevcut dönemde gösterilmesi gerekir zarar veya masrafları göstermekten kaçınarak bilançoda aktifleştirilmiş olarak tutabilirler.

Masrafların aktifleştirilmesinde esas "kararlılık" ilkesidir. örneğin: herhangi bir şeye satın alındığında değil kullanıldığında masraf yazılmalıdır. Eğer dönem içinde yapılan harcamalardan gelecek dönemlerde gelir yaratılması öngörülüyorsa bu tür harcamalar aktifleştirilmemelidir, dönem içinde harcama yazılmalıdır.

Gösterime İlişkin Hileler

Şirketin ürünleri ve yapı hakkında yanıltıcı bilgi vermesi.

Faaliyet raporlarının finansal olmayan bölümlerine ilişkin " " "

Finansal tabloların dip notlarında " " "

## ENRON

İstikrarlı en büyük neden, ÖAV'nin yoğun olarak kullanılması.

### ÖZEL AMAÇLI VARLIKLAR (SPECIAL PURPOSE ENTITIES)

Bir kezit bilanço dışı finansman aracıdır. Temel olarak, şirketin mali oranlarında bozulmaya yol açmadan finansman sağlanarak kurulurlar.

ÖAV'yi çıkaran şirket varlıklarının bir kısmını ÖAV'ye nazit ya da başka bir varlık karşılığı devreder. ÖAV bu varlıklar karşılığında ana şirkete ödeyeceği bedeli 3 kizilerden karşılar veya ortaklık payı verir. Normal koşullarda, bir yavru şirketin ~~bilanço~~ sermayesindeki ana şirket payı %50'nin üzerine çıkmırsa, yavru şirketin bilançosunun ana şirketin içinde konsolide edilmesi gerekir. Ancak ÖAV'lerde durum farklıdır. Ana şirket dışındaki tarafların ÖAV sermayesindeki payının %33'ü toplamı ve bu tarafların ÖAV'de %50'den fazla oy hakkına sahip olma durumunda, ana şirketle konsolidasyon gerekliliği ortadan kalkar.

### Çözümüne

Enron bir yatırım yapıyor. Riskleri korumak için kurduğu ÖAV'le kendi hissi kontrolü olarak devreder. Yatırımın (kurduğu şirket) hisse senedinin değeri düşer. Karşılazılacak zarar ÖAV'den oluşan kullarımı yoluyla tahsil edilecek, öte koruma ödemesi karnajı da ÖAV'in sahip olduğu Enron hisse senetleri olacaktır.

MAANTIK: "Yatırımların ve Enron hissi'nin değeri aynı anda düşmez" var sayımı.

Yatırımın değeri düşerse, ÖAV elindeki istikrarlı elde edilmiş Enron hisselerini kullanarak para kazanacak, kârı karşılayacak.

Yatırımların değeri düşerken ÖAV'nin piyasa değerine göre kontrol ederek edindiği Envan harinin değerleri de düşer belli bir fiyat düzeyinden sonra ÖAV'nin ödeme yapma yükümlü lüğünü yerine getirme kabiliyeti kalmayacak ve rishten korun, isleni gerçekleştirerek.

"ÖAV bir işletme"

↳ tek bir etkinlikte ve tek bir amaç için bir dizi faaliyette bulunmak üzere tasarlanmıştır.

SPK - TERCİHİLE ETİDİ

BLANCO DİRİ FİNANMAN

Ortaklıkların bilançolarının aktif/pasifini etkilememek amacıyla finansman bulmaları.

a) Makine/ekipman/bina gibi büyük nakit çıkışı gerektiren sermaye yatırımlarını satın almak yerine, finansal kiralama yoluna gitmek.

b) Alacak ve alacak senetlerini öz kaynaklarla finanse etmek yerine, söz konusu varlıkların menkul kıymetleştirme işlenine tabi tutmak.

c) Bilançodan ayrılan varlık ve yükümlülüklerin devredilebilir leceği ÖAV'ler kurmak.

Finansal kiralama işlenleri

Finansal kiralama → pelecekte ödenen kira tutarları kiracının aktifinde varlık, pasifinde de borç olarak gösterilir.

faaliyet kiralama → kiracının bilançosunda göstermek (kira ödemeleri o dönemde yide olarak gösterilir.)

↳ Uluslararası muhasebe standartları

## Menkul Kıymetleştirme

Likit olmayan varlıkların likit ve tedavül kabiliyeti olan menkul kıymetlere dönüşümü.

Diğer bir isim "yapılandırılmış finansman"

İşleyiş: Kaynak firma, işleme konu edeceği varlıklardan bir havuz oluşturur ve havuz, bu varlıkları devralma ve karzılıpında menkul kıymet ihraç etme yetkisine sahip bir kuruluza devredilir. Bu kuruluş da edindiği varlıklar karzılıpında menkul kıymet ihraç ederek yatırımcılara satar. ö: varlıklar → tüketici, konut kredileri, finans kiralama dan doğan alacaklar, ihraç işlemlerinden doğan alacaklar, vb

## Özel Amaçlı Varlıklar

Belli bir amaca ulaşmak için tek bir etkinlikte veya yine tek bir amaç için bir dizi faaliyette bulunmak üzere kurulmuş; faaliyet silsilesi ve faaliyet alanı, kuruluş esnasında sınırlandırılmış; ao, ltd, kol., trust vb jiti bir çok hukuki form alabilen bir işletme tipi.

Sponsor olarak adlandırılan ortaklık; varlıkların bir kısmını, nakit veya başka bir varlık karzılıpı ÖAV'ya devreder.

ÖAV'lar yatırımcılardan bilgi sağlanarak amaç ile kullanılma beklenir. SP'nin güvenilirliğini artırır.

FASB(ARB), kurallara dayalı. Konsolide edilme zorlarına ilişkin getirilen regülasyonlar; ~~ÖAV~~ ÖAV tasarımlarının gel farklı yapıları standartların etrafında dolanabilmeleri olarak götü.

IASB'in spesifik standartlar yerine genel prensiplerle ~~varlıklar~~ vermesi ve prensiplerin somut olaylara uygulanmasında



## **KİRALAMA İŞLEMLERİNİN MUHASEBELEŞTİRİLMESİ**

**Finansal Kiralama:** Kiralama sözleşmesi ile, bir varlığın mülkiyetine sahip olmaktan kaynaklanan tüm riskler ile tüm yararların kiracıya bırakılmasıdır. Mülkiyet hakkı sözleşme sonunda devredilir veya devredilmez.

**Faaliyet Kiralaması:** Finansal kiralama dışındaki kiralama çeşitleridir.

Bir kiralama işleminin finansal kiralama mı yoksa faaliyet kiralaması mı olduğu, sözleşme şeklinden çok işlemin özüne ve içeriğine bağlıdır. Özün önceliği kavramı gereğince, muhasebeye konu olan işlemler sadece hukuki şekilleri dikkate alınarak değil, özleri ve ardındaki finansal gerçekler gözönüne alınarak muhasebeleştirilmeli ve sunulmalıdır. Finansal kiralama işleminde kiracı malın mülkiyetini hukuken devralmamakla birlikte, esas olarak gerçeğe uygun değerine yakın bir fiyat ve faiz ödeyerek ekonomik ömrünün büyük bir bölümünde o varlığın ekonomik yararlarının kullanım hakkını satın almaktadır.

### **Kiracı Açısından Kiralama İşlemlerinin Muhasebeleştirilmesi**

Bir finansal kiralamanın başlangıç tarihinde, işlem, kiracının aktifinde bir varlık pasifinde ise bir borç olarak gözüktür. Bilançoda varlık ve borç olarak yer alan kiralama işleminin tutarı, varlığın gerçeğe uygun değeri veya minimum kira ödemelerinin bugünkü değerinden küçük olanıdır. Kira ödemelerinin bugünkü değerini hesaplamak için kullanılan iskonto oranı, kiralamanın faiz oranıdır. finansal kiralamanın kiracının bilançosunda hem bir varlık, hem de gelecekteki kira ödemelerinden dolayı bir borç olarak tahakkuk ettirilmesi gerekir. Kiralamanın başlangıcında gelecekte ödenecek kira tutarları aktifte varlık, pasifte borç olarak sunulur. kira taksit ödemelerinin anapara ödemelerine ilişkin kısmı bir gider olmadığından gelir tablosuna yansıtılmaz ve ilgili borçlardan düşülür. Bu nedenle, kiralama başlangıcını izleyen dönemlerde kiralanan varlık ile buna ilişkin borç tutarları birbirine eşit olmaz.

#### **Faaliyet Kiralaması**

Faaliyet kiralamalarında yapılan kira ödemeleri kira süresi boyunca, eşit tutarlarda gider kaydedilir. Kullanıcının zaman içinde sağlayacağı yararı temsilde daha iyi bir kriter bulunduğu durumlarda kira tutarları dönemlere bu kriterlere göre dağıtılır.

## **KİRALAYAN AÇISINDAN TAM TERSİ SÖZ KONUSU...**

MALİYET bir varlık/hizmet sağlar.

Varlık/hizmetin hemen/gelecekte gelir sağlanma beklentisi

\* Tahakkuk eden gelire uygulanabilir olan maliyetler kullanılmış / tüketmiş kısmı gelirden düşüldür. \*

Fayda tüketmiş maliyetlerin ayrılması



giderlerin saptanması



bir varlığı değerleme anlamı taşır.

# BİLGİLER "SERMAYE PİYASALARINA İLİŞKİN SERMAYE"

İçeriden öğrenenlerin ticari amaçla sermaye piyasası araçlarının değerini etkileyebilecek, henüz kamuya açıklanmamış bilgileri kendileri ve üçüncü kişilere menfaat sağlama amaç ile kullanarak, sermaye piyasasında işlen yapmalar arasındaki fırsat eşitliğini bozacak şekilde yarar sağlamak/bir zararı bertaraf etmez.

manipülasyon suçu: yapay olarak, sp araçlarının art ve talebini etkilemek, aktif bir piyasanın varlığını kışkırtmak, fiyatları aynı seviyede tutmak, artırmak veya azaltmak amacıyla alım ve satımını yapan gerçek kişilerle, tüzel kişilerin yetkilileri ve bunlarla birlikte hareket edenler cezalandırılır. Suçun neticesi, sp araçların değerlerinin etkilenmesi tehlikesidir.

Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği (TSPAKB) tüzel kişiliği halde kamu kurumu niteliğinde bir meslek kuruluşudur. Birliğe, SPK'dan sermaye piyasasında aracılık faaliyetinde bulunma yetkisi almış kuruluşların üye olması zorunludur.

SPK : yetkilileri:

temel yetkisi menkul kıymetlerin ihracı ve halka arz işlemlerini düzenlemektir.

Yeni sp aracı türleri ve sp kurumları ihdas etmesi  
ikinci el piyasaya, sp araçlarının takas ve saklanmasına, kamuya açıklanmasına, bağımsız denetim, piyasa ve kurumların denetim ve gözetimine ilişkin düzenleme yapma yetkileri.

SP Araçlarının ihracı

Anonim ortaklıklar

Özelleştirme kapsamına alınarak dahil KİT

Mahalli idareler ve bunlarla ilgili özel mevzuat uyarınca faaliyette bulunan kuruluş, idare ve işletmeler.

**İhraç:** sp araçlarının ihraççılar tarafından çıkarılıp halka arz edilerek veya edilmeksizin satışı

**Halka arz:** sp araçlarının satın alınması için her türlü yoldan halka çağrıda bulunulmasını; halkın bir anonim ortaklığa katılmayı veya kurucu olmaya davet edilmesini, hisse senetlerinin borsalarda devamlı işlem görmesini, halka açık a.ort.'in sermaye artırımları dolayısıyla paylarının/h.s.'nin satışı.

## SP KURUMLARI

**Araç Kurumları:** sp araçlarını bazkası nam ve hesabına (vekalet), bazkası hesabına kendi namına (konijerculuk) veya kendi nam ve hesabına aracılık amacıyla alım satımı ile uğraşan kurum.

**Yatırım Ortaklıkları:** Kendilerine katılan ve ortak olan pay sahipleri sağladıkları paraları riskin dağıtılması ilkesine göre cesitli varlıklara yatırım anonim ortaklık tipinde kurulan kurumlardır.

A → en az %25'li h.s.

B → diğerleri

gayrimenkul → gayrimenkullere, gayrimenkula bağlı sp araçları

**Yatırım Fonları:** Halktan katılma belpeleri karşılığında toplanan paralarla, belge sahipleri hesabına, riskin dağıtılması ilkesi ve inancılı mülkiyet evsolarına göre sp araçları, gayrimenkul, altın ve diğer kıymetli maddeler portföyü işletmek amacıyla kurulan, tüze kiziliği haiz olmayan mal varlığı.

**Menkul Kıymet (SPK):** Ortaklık veya alacaklılık sağlayan, belli bir meblağı temsil eden, yatırım aracı olarak kullanılan, dönemsel gelir getiren, misli nitelikte, seri halinde çıkarılan, ibareleri aynı olan ve şartları kurulca belirtilen kıymetli evrak

hepsi olmasa da olur, bir kısmını karşılığa ve m.k. sağlıyor.

Kurulca düzenlene yapılan aracı türleri:

Aydan yalın h.s.

tahviller

h.s. ile depistirebilir tahviller

kara istisna eli //

katılma intifa senetleri

kar ve zarar ortaklığı belpeleri

banka bonoları ve banka garantili bonolar

finansman bonoları

varlık dayalı m.h.

geçirimsiz sertifikaları

A tipi yatırım fonu katılma belpeleri

vadeli izlen opsiyon sözleşmeleri.

Türkiye'de durum 1990-2002

Kamu dominant	90	%.77	2000	%.89
	94	%.92	2002	%.96
	99	%.98		

h.s. payı	1990	%.15
(Cihraz)	2002	%.2

### ANONİM ORTAKLIK

Sermaye şirketi

taahhüt edilen sermaye ile sınırlı sorumluluk

sermaye muayyen (3 kısımlara bölünür)

sermaye paylara bölünmüştür. Payların itibari değerlerinin toplamı

esas sermayeji verir.

# AZLIKLIK HAKLARI

4

## Olumsuz Azınlık Hakları

gösterilmiştir. Gajunluk halleri: karar lehine oy vermemesinin olumsuz davranış nederi ile kararın alınmasına engel olur.

Wah ve ibra: Wah ve ibra için azınlığın olumsuz oy kullanması gerektir.

## Olumlu Azınlık Hakları

YK aleyhine dava açılmasını talep hakkı

Bilançonun tasdiki hâlindeki jürümelerin ertelenmesi tal  
Özel denetçi atamasını talep hakkı

Denetçilere vahiyeet hakkı

GK'ya toplantıya gırma ve jündeme madde konulmasını isteme

## KAYITLI SERMAYE SİSTEMİ

Anonim ortaklıklar, sermaye vâitenlehe jâre sabit ve kayıtlı sermayeli olarak ikiye ayrılır. TTK'da sabit sermaye belirtilmemiştir. Ancak hakları korunmalı. Esas sermayenin  $\uparrow$  veya  $\downarrow$ 'na ilişkin birinci prosedür vardır. Bu durum hızlı karar alma ihtiyacı gerektirir. Sph'da anonim ort. açısından sorunlara yol açar. Bu nedenle SPK'nun ile hâve serri halka ort eder / halka ort etmiş sayılar anonim ortaklıklar için KSS jethilmiştir.

Sermaye: A.O.'lar hukukunda sermaye; pay sahiplerinin ortaklık getirmeyi üttlendikleri, para olarak jösterilebilen, sabit ve belirli bir değeri ifade eder.

Kayıtlı Sermaye: A.O.'nın, esas vâzde hüküm bulunmak kaydı ile YK kararı ile TTK'nın sermayenin  $\uparrow$ 'na dair hükümlerine tabi olması hâ. çıkarabilecekleri azınlık tutarı jösterir, tikoet siciline tescil edilmiş sermayeleridir.

Barlanmış sermayesi: kayıtlı sermayeli A.O.'ların sahip olmaları zorunlu olan azınlık çıkarılmış sermaye.

Çıkarılmış Sermaye Kaydı Sermayeli A.Ş.'lerin satışı (5)  
yapılmış h.s. ni temsil eden sermayeleridir.

~~ES~~ \* ES'de "satın alma tahvil" vardır. Satın alınamayan paylar taahhüt verenler tarafından satın alınır. K.Ş.'de zorunluluk yoktur. Satılan paylar kadar sermaye artırılır. \*

ORTAK YAKSUN H.S.

Ortaklıkların sermaye artırımını ile ihraç edilecekleri o. hazine, kar, sahiplerin payından ve istendiğinde tarife bazılarından intiyatlı olarak yerlerine hekim ve diğer art. haklarını sağlar h.s.

ORTAK YAKSUN H.S. → ard arda 3 yıl kar dağıtılmadıkça veya mevzuat uyarınca izin verilmediği halde, herhangi bir nedenle 4 yıl ort. h.s. nin intiyatına ilişkin kar dağıtılmadıkça; esas sermaye katılmaları ile ortaklı olarak o. hazine elde edilir.

EMİSYON PRİMİ

Satış hasılatı - itibari/nominal değer = emisyon primi  
Emisyon primlerinde vergi alınmaz (SPK)

Muhasebeleştirme ⇒ h.s. ihraç primleri sermaye yedekleri olarak sayılmaktadır.

TAHVİLLER

Tahvil çıkarmak için SPK'ya kayıt yaptırılır. (izin yoktur)

Tahvillerin (özel şirket) halka arz yolu ile satışının anayasa ve fahi ödenekleri aracı kuruluş vasıtasıyla yapılması zorunludur.

↳ SPK'ya kaydedilmesi zorulu ile yasalarda satışı serbesttir.

## XABANKI MENKUL KIYMETLER

6

Portföy yatırımları tasarruf sahiplerinin fak, tenettü veya alım satım kazancı elde etmez için ulusal/uluslararası sermaye piyasalarında m.k. satın almaları.

32 sayılı karar ile, IMKB'ye kota olan m.k.ler üzerinde izlen yapmak isteyen yabancı kurumsal ve bireysel yatırımcılara getirilen tüm sınırlamalar kaldırılmıştır. Bu düzenleme ile, Türk h.s. ve tahvil piyasaları, sermayenin ve karların girdiğine ilişkin sınırlı hiçbir engel getirilmemiştir. yabancı yatırımcılara acık hale gelmiştir. Ayrıca Türk yatırımcıların ayni yabancı m.k. satın almasına da izin verilmiştir.

Yabancı Yat. ait h.s. seçilene bakiyeleri

1996 Ocak	2.4 milyar \$
2004 Nisan	8.8 milyar \$

Dünyada yerleşik kıziler, Türkiye'de m.k. ve diğer sp araçların ihraç edebilenler (SP mevzuatı hükümleri çerçevesinde)

IMKB bünyesinde yabancı borçlanma aracıları ve yabancı fon ve ortaklıkların m.k.nin dışından, yabancı şirketlerin h.s.nin de depo sertifikası olarak izlen süreci ulusal/uluslararası pazarlardır.

↳ depo edilen m.k.'in verdiği hakları aynen yansıtan, onlara ödemeler halinde girili belge. ulusal/uluslararası piyasalarda tedavülü kolaylaştırmak amacı ile.



## MALİ TABLOLAR VE BAĞIMSIZ DENETİM

Bilanço

Gelir Tablosu

Nakit Akım Tablosu

Özsermaye Değişim Tablosu

Mali tabloların gerçeğe uygun ve doğru bir şekilde hazırlanması zorunludur. Mali tabloların gerçeğe uygunluğu doğruluğu, tabloların;

1) Genel kabul görmüş muhasebe kaideleri ve ilkeleri ile Kurulca yayımlanan standartlara uygun olduğunu

2) GKM'nin ilkelerinin ve Kurulca yayınlamış olan standartların uygulanması amacıyla işletmeler tarafından seçilen muhasebe politikalarına uygun hazırlandığını

3) dipnotları ve ekleriyle birlikte yeterli, açık, anlaşılabilir ve yorumlanabilir nitelikte olduğunu, finansal bilgilerin gerekli ayrıntıda verildiğini, önemli işlemleri ve olayları yansıttığını ifade eder.

Bağımsız denetim: ortaklıkların ve SP kurumlarının kamuya açık lanacak veya Kurulca istenecek mali tablolarının, GKM kaideleri, ilke ve standartlarına uygunluğu ile bilgilerin doğruluğunun ve gerçeği dürüst bir biçimde yansıtır yansıtmadığının, derekiler tarafından denetim ilke ve kurallarına göre defter, kayıt ve belgeler üzerinden incelenmesi ve tespit edilen sonuçların rapora bağlanması.

Sürekli denetim: her yıl yapılan ve gerekli tüm denetim teknikleri kapsayan denetim.

Sınırlı denetim: sürekli denetim yaptırarak ortaklık ve SP kurumlarını düzenlemiş olan mali tabloların, sürekli b.d. yapan bağımsız denetçi kuruluşa tarafından ayrıntılı olarak bilgi toplama ve analitik inceleme teknikleri kullanılarak sürekli den. programlarına uygun bir şekilde denetlenmesi.

Özel denetim: SP kuruluşlarının halka arz için Kurul'a başvuru sırasında veya birleşme, bölünme, devir ve farklılaşma durumunda kulunun orderleri ile ilgili durumdaki SP kurumlarının denetlenmesi.